

Il nuovo corso dell'obbligazionario tra volatilità, carry e gestione attiva

LINK: <https://fundspeople.com/it/il-nuovo-corso-dellobligazionario-tra-volatilita-carry-e-gestione-attiva/>



Il nuovo corso dell'obbligazionario tra volatilità, carry e gestione attiva

Francesca Conti

9 Marzo 2026

Negli ultimi due anni il mercato obbligazionario è stato attraversato da un cambiamento rapido e profondo. Il ciclo di rialzi dei tassi avviato dalle banche centrali ha riportato rendimento nel reddito fisso dopo oltre un decennio di tassi estremamente bassi, ma ha anche introdotto una volatilità che per molti investitori era diventata inusuale. Oggi il contesto appare diverso: l'inflazione nell'area euro mostra segnali di rallentamento e la politica monetaria entra in una fase meno lineare e più dipendente dai dati macroeconomici. Questa transizione si riflette anche nei mercati obbligazionari europei. I rendimenti restano su livelli relativamente elevati rispetto al passato recente, con il Btp decennale intorno al 3,5% e il Bund vicino al

2,8%, e il carry è tornato a rappresentare una componente rilevante del rendimento nei portafogli. Allo stesso tempo, però, gli spread creditizi risultano compressi e il percorso dei tassi appare più incerto, anche alla luce delle recenti tensioni geopolitiche e delle possibili implicazioni sui prezzi dell'energia e sulle aspettative di inflazione. In questo scenario il reddito fisso torna a essere un pilastro dei portafogli, ma richiede un approccio più selettivo. Duration, credito e posizionamento lungo la curva tornano al centro delle decisioni di investimento, mentre gli investitori si confrontano con la necessità di trovare un equilibrio tra ricerca di rendimento e controllo del rischio. Delle prospettive per il segmento obbligazionario si è discusso nella prima parte della business breakfast di FundsPeople dedicata all'asset class. I commenti si riferiscono al contesto del 21 gennaio 2026. Nel

ripensare l'allocazione obbligazionaria, molti investitori continuano a considerare il reddito fisso un pilastro dei portafogli multi-asset, ma con maggiore attenzione alle valutazioni e alla flessibilità dei gestori. "In Amundi continuiamo a ritenere che il fixed income rappresenti un pilastro centrale nei portafogli multi-asset, anche dopo il sell-off sul tratto lungo della curva e con spread oggi molto compressi", commenta Federico Senna, Head of Fund Selection Italy di Amundi SGR. "Proprio il livello degli spread - aggiunge - ci induce però a una certa cautela: storicamente hanno una dinamica mean reverting e l'attuale punto di ingresso non è particolarmente favorevole. Vogliamo restare investiti lungo tutto lo spettro del credito, dall'investment grade all'high yield, ma attraverso gestori con un approccio realmente flessibile e in parte contrarian, in grado di

aumentare il beta quando le valutazioni diventeranno più interessanti". Per Senna, "allo stesso tempo continuiamo a vedere valore nella gestione dinamica della duration: la combinazione tra strategie a tasso variabile e strategie flessibili più esposte ai governativi può offrire sia un carry stabile che un potenziale effetto di hedging in caso di indebolimento ulteriore del mercato del lavoro". In un contesto di rendimenti tornati positivi, la componente obbligazionaria torna anche a svolgere con maggiore efficacia la sua funzione di diversificazione rispetto all'azionario. È l'approccio evidenziato da Nicola Tommasini, Responsabile servizio analisi fondi, divisione multi-manager di Anima SGR: "Per i nostri fondi di fondi multi-asset, solitamente cerchiamo di costruire la componente obbligazionaria con un duplice obiettivo: generare total return nel medio termine, ma allo stesso tempo mantenere una funzione di diversificazione rispetto al resto del portafoglio, rappresentato principalmente dalla componente azionaria. In quest'ottica, anche alla luce dell'attuale livello dei rendimenti, in questa fase riteniamo decisamente appropriato mantenere un

bias verso la parte governativa; in particolare, verso l'area euro, alla luce delle prospettive macro in Eurozona (con i segnali di inflazione in graduale rallentamento) rispetto alle attese del mercato circa le prossime mosse della BCE". "Siamo invece più cauti sul credito: dal punto di vista fondamentale non vediamo criticità evidenti, ma le valutazioni non sono particolarmente interessanti e gli spread su livelli storicamente compressi. Per questo manteniamo un approccio prudente sulla componente creditizia e privilegiamo un'esposizione obbligazionaria che contribuisca alla stabilità complessiva del portafoglio", conclude Tommasini. La ricerca di rendimento passa sempre più da un approccio selettivo ai diversi segmenti del mercato. "In un contesto in cui non è affatto scontato che i tassi scendano in modo significativo in Europa, riteniamo che la flessibilità sia un elemento cruciale nella gestione obbligazionaria", sottolinea Alessandro Romeo, finance division, wealth management & insurance products di Banca del Fucino. Per Romeo in questa fase la flessibilità e la gestione attiva della curva restano quindi elementi centrali.

"L'inflazione si è dimostrata più persistente del previsto e fattori come eventuali dazi o tensioni commerciali potrebbero avere effetti differiti nel tempo", continua Romeo. "In questo scenario - aggiunge - privilegiamo un'esposizione selettiva all'investment grade europeo, dove vediamo ancora valore relativo rispetto ai governativi, anche alla luce della solidità dei bilanci corporate. Restiamo invece prudenti sulla duration e sugli spread, che sono su livelli compressi, e riteniamo fondamentale affidarsi a strategie in grado di gestire attivamente la credit duration e il posizionamento lungo la curva. In particolare, vediamo maggiore solidità nel settore bancario, sostenuto dalla capitalizzazione e dall'irripidimento della curva, e nelle utilities, mentre nell'high yield europeo restiamo molto selettivi, con preferenza per alcune emissioni 'BB' di qualità. Manteniamo inoltre un'esposizione ai Paesi periferici, che non sono più al centro delle tensioni sistemiche come in passato, e hanno dimostrato un miglioramento importante nella gestione dello stock di debito vista anche la loro maggiore abitudine nel gestire crisi". Accanto alla selezione dei segmenti di

mercato, diventa sempre più rilevante la capacità di lavorare sulle diverse componenti del rendimento obbligazionario. Antonio Cannizzaro, portfolio selection manager di Eurizon Capital SGR, evidenzia come il contesto attuale richieda una gestione più sofisticata della duration e della struttura della curva: "Ci troviamo in una fase peculiare per il fixed income. Negli ultimi due anni abbiamo operato all'interno di trading range piuttosto stabili sulla duration, con movimenti direzionali contenuti, e questo ha reso più agevole generare rendimento combinando gestione tattica e carry su strumenti a spread. Oggi il contesto sta cambiando: le politiche fiscali più espansive, sia negli Stati Uniti sia in Europa, stanno incidendo sulla direzionalità dei mercati e rendono più complessa la gestione della duration. Il carry resta centrale, ma diventa altrettanto importante saper lavorare sulla convessità e sul posizionamento relativo lungo le curve". "Siamo attenti ai segnali di compiacenza nel credito, dove gli spread sono molto compressi, mentre vediamo maggior valore in segmenti come l'emerging market debt, dove i fondamentali e il quadro tecnico appaiono

più solidi e meno affollati rispetto alle obbligazioni di credito dei Paesi sviluppati", prosegue Cannizzaro. Dal punto di vista del gestore, lo scenario attuale richiede un approccio che combini carry, gestione attiva della duration e una maggiore attenzione alle fonti di rischio. È la lettura proposta da Antoine Lesné, Head of ETF Specialists EMEA di State Street Investment Management secondo cui "prima dell'intervento in Iran, l'inflazione si stava raffreddando più gradualmente del previsto. Riteniamo che il mercato stia entrando in una fase meno direzionale, in cui non è più sufficiente affidarsi al solo beta. Gli spread, soprattutto negli Stati Uniti, sono molto compressi e questo ci porta a preferire, in termini relativi, l'investment grade europeo. Privilegiamo la parte corta e intermedia della curva piuttosto che l'estremo lungo, dove la convexity tradizionale è risultata meno efficace. In un contesto di maggiore volatilità, diventa quindi centrale combinare carry, gestione attiva della duration e una selezione più attenta delle fonti di rischio".